IN FOCUS 6-8 min read

# Carta Mensal – janeiro/2024

Confira a carta mensal da Schroders Brasil para os mercados de ações, renda fixa e crédito privado. Este conteúdo foi desenvolvido por nosso time de investimentos local e concentra o que aconteceu no mês passado e as perspectivas para os próximos meses.

10/01/2024

Leia as Perspectivas para 2024 da Schroders aqui.

# Perspectiva Macro:

Dezembro foi um mês de performance positiva para os mercados em praticamente todas as regiões do mundo. O ambiente externo seguiu com o mesmo comportamento benigno observado no mês anterior, com recuo das taxas dos títulos do tesouro americano (*treasuries*) e o dólar global se enfraquecendo, dando assim continuidade à dinâmica positiva nos mercados globais e domésticos. O discurso mais *dovish* do US Federal Reserve (FED) ao manter a taxa básica de juros na última reunião, direcionou a discussão de fim do ciclo de alta para a possibilidade de cortes no fim do primeiro trimestre de 2024. Isso contribuiu com um impulso positivo nos ativos de risco, mesmo na contramão de um posicionamento mais *hawkish* dos bancos centrais da Europa e Inglaterra.

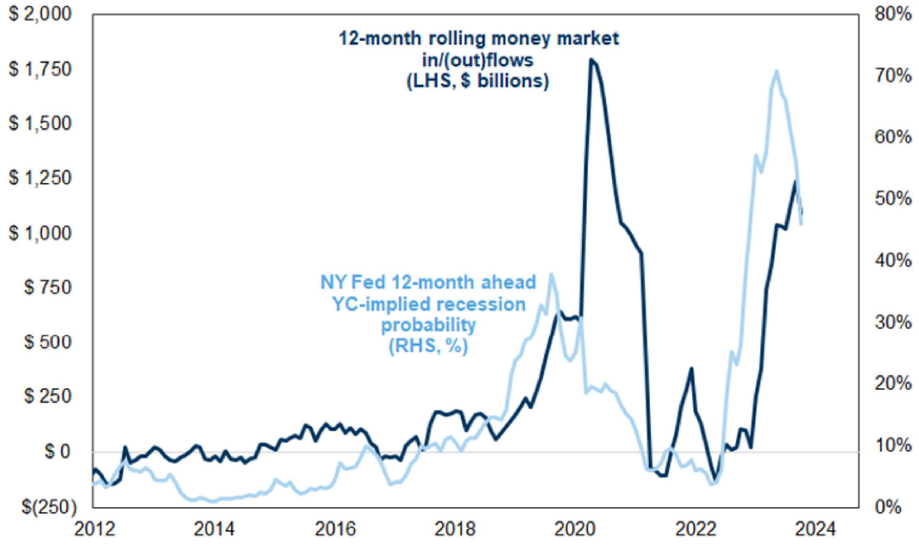
No cenário local, os fundamentos permanecem positivos em geral, o processo de desinflação segue em curso, a atividade econômica vem surpreendendo de forma positiva, apesar da expectativa de menor crescimento para os próximos trimestres, o mercado de trabalho segue aquecido e as contas externas tiveram resultados positivos. O Banco Central reduziu a taxa Selic de 12,25% para 11,75% e frustrou as expectativas de uma aceleração do ritmo de corte ao manter o texto que indica a possibilidade da manutenção do ritmo atual nas próximas reuniões. O governo continuou o trabalho de aprovação de medidas, mesmo que diluídas, com objetivo de aumentar arrecadação e quase todas foram aprovadas: taxação de fundos exclusivos e internacionais, taxação de apostas online, regulamentação da cobrança de tributos federais sobre subvenções do ICMS, limites ao mecanismo do JCP e, por fim mas não menos importante, a reforma tributária. Apesar disso, a possibilidade de uma deterioração acelerada da dívida pública no médio prazo segue real e deve ser monitorada com atenção.

Durante o ano de 2023, investidores aplicaram aproximadamente US$ 1,351 trilhões em *Money market funds* nos EUA, levando o patrimônio total a valores recordes,

enquanto o fluxo para fundos de ações totalizaram apenas US$ 95 bilhões. Os *money market funds* são fundos americanos que investem em ativos de curto prazo e de qualidade como *US treasury bills* e *commercial paper* (títulos de dívida do governo e título privado de dívida dos EUA respectivamente), mantendo o valor dos ativos estável e líquido, seria algo equivalente a um fundo de renda fixa de curto prazo brasileiro.

As incertezas acerca da economia americana ainda são muitas, apesar do progresso relevante no combate à inflação e um mercado de trabalho ainda aquecido, a probabilidade de recessão ainda é alta conforme algumas medidas de consenso de mercado. Quando a probabilidade de recessão mudar pode ocorrer um movimento de rotação dos investidores de parte desses recursos para ações ou *treasuries* que o tesouro americano vai emitir.

Podemos ver no gráfico abaixo este movimento de investimentos nos fundos *money market* comparado a uma medida de probabilidade de recessão nos EUA.




Fonte: Goldman Sachs

# Renda Fixa e Multimercados

Nas estratégias de renda fixa, aproveitamos o movimento das *treasuries* para zerar a posição investida em juros reais

americanos, além disso, trocamos parte das posições aplicadas em juros nominais por juros reais, rolamos os vencimentos da estrutura de opções que se beneficia caso o mercado volte a precificar uma aceleração do ritmo de cortes, além disso continuamos comprados em inclinação da curva de juros, e aumentando gradualmente estratégias de valor relativo entre vencimentos na curva de juros nominal.

Nas estratégias de moedas, reduzimos a posição comprada no iene japonês e franco suíço e vendida na libra. Aumentamos a posição vendida no euro, e estamos comprados no peso mexicano e real, e vendidos no renminbi chinês. Já na estratégia de crédito, seguimos aumentando gradualmente a exposição em direção aos targets do fundo e ao mesmo tempo reduzindo nomes com espaço limitado de fechamento de spread ou baixo carrego. Por enquanto, continuamos sem exposição relevante em renda variável.

# Ações

O mês de dezembro foi um mês positivo para os mercados de ações em diversas regiões do mundo. Nos Estados Unidos, considerando o retorno total dos três principais índices, o Nasdaq liderou com alta de 5%, seguido pelo Dow Jones (+4,0%) e S&P 500 (+3,9%). Com isso, o destaque de 2023 veio da forte performance das ações de tecnologia, que apesar do aperto monetário e volatilidade nas taxas de juros americanas entregaram retornos significativos. O índice Nasdaq liderou os ganhos no ano entregando um retorno de +44,7%, seguido pelo S&P 500 (+26,3%) e Dow Jones (+16,2%).

Durante o ano, o índice de mercados emergentes (MSCI EM) teve uma performance muito inferior em relação aos índices de mercados desenvolvidos. O MSCI EM teve um retorno de +9,8% versus +26,5% do índice MSCI USA e +19,9% do índice MSCI Europe. Essa diferença foi, em grande parte, causada pela performance do índice MSCI China que durante o ano teve um retorno de -11,2%. Entretanto, algumas estratégias regionais tiveram destaque dentro da classe de mercados emergentes. Vale ressaltar o caso da América Latina que fechou o ano com forte alta, o índice MSCI Latin America teve alta de 32,7% em dólar, puxado principalmente por Mexico (+40,9%) e Brasil (+32,7%).

Localmente, tivemos um ano com performance forte para a bolsa e para a moeda apesar da volatilidade. O Ibovespa teve alta de 5,4% durante o mês e fechou o ano com alta de 22,3%, enquanto o real se apreciou em aproximadamente 8,8% durante ano e fechou em R$ 4,85.

Do ponto de vista fiscal, o governo conseguiu aprovar diversas medidas no final do mês, visando aumentar a arrecadação, na tentativa de entregar a meta de déficit zero prevista no Orçamento de 2024. Entre elas, a principal foi a MP 1185, que muda as regras relacionadas aos benefícios de subvenção de ICMS, uma medida que o governo estima que irá permitir arrecadar R$ 35 bilhões adicionais em 2024. Além disso, o governo conseguiu votar o texto final da reforma tributária.

Para 2024 vemos a bolsa brasileira oferecendo um mix atrativo de *valuation* descontado (Preço/Lucro do Ibovespa em aproximadamente 8 vezes versus a média histórica de aproximadamente 11 vezes), ciclo de afrouxamento monetário em andamento e crescimento de lucros em setores específicos.

Nossas maiores alocações estão nos setores financeiro, varejo, industrial, saúde e *utilities.*

**Confira abaixo os principais indicadores setoriais na bolsa:**

| INDICADOR | TELECOM | CONSUMO CÍCLICO | CONSUMO NÃO-CÍCLICO | PETRÓLEO & GÁS | FINANCEIRO | SAÚDE | INDUSTRIAL | TI | COMMODITIES | UTILITIES |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PE | 20,8 | 36,6 | 17,3 | 4,2 | 10,3 | 68,9 | 35,3 | 39,4 | 6,8 | 16,7 |
| NTM PE | 13,9 | 13,7 | 15,9 | 4,8 | 8,0 | 17,7 | 20,7 | 24,4 | 7,4 | 10,3 |
| PB | 1,4 | 1,8 | 2,2 | 1,5 | 1,7 | 1,2 | 3,4 | 4,4 | 1,8 | 1,3 |
| ROE | 7% | 10% | 13% | 34% | 16% | 2% | 9% | 16% | 24% | 8% |
| Dividend Yield | 5% | 3% | 3% | 7% | 6% | 1% | 2% | 2% | 8% | 3% |
| Return - 20days | 2% | 5% | 5% | 8% | 8% | 5% | 6% | -1% | 8% | 7% |
| Return - 125days | 30% | 11% | 10% | 17% | 21% | -3% | 4% | 22% | 24% | 15% |
| Return - 250days | 41% | 33% | 18% | 73% | 40% | 37% | 9% | 38% | 17% | 32% |

# Crédito Privado

No mês de dezembro o IDA-DI, índice que reflete uma cesta de debêntures da ANBIMA, teve retorno de 109% do CDI, mostrando a manutenção do ambiente positivo no mercado de crédito, ainda que com desempenho inferior a novembro.

A curva de ativos de rating AAA abriu 2 bps, AA fechou 3 bps e A abriu 10 bps. O mercado foi afetado de forma negativa

por nomes como Braskem e Elfa, e outros nomes do varejo.

Dezembro foi o quinto mês de captação positiva dos fundos, com entrada de R$ 255 milhões, um dado que reflete a tendência de melhora no mercado de crédito e maior apetite dos investidores pela classe, após um primeiro semestre com alta volatilidade. Todavia, vemos com preocupação o segmento de PF e PME'S devido a juros elevados e piora no nível de atividade da economia que impacta as receitas das empresas. Diante desse cenário, fechamos com uma posição de 50% em caixa e 50% em crédito, sendo 76% em ativos de rating AAA e AA. A carteira segue com uma *duration* de 2,3 anos.

No mês, o desempenho foi impactado pela exposição em Elfa Medicamentos. Havia uma discussão sobre um *waiver* para a companhia, que foi aprovado no dia 28/12/2023 e com essa aprovação e contrapartidas oferecidas pela empresa, acreditamos que os spreads podem retornar a níveis que refletem os fundamentos.

Também optamos por zerar a exposição em Americanas por conta das etapas da RJ, onde teria um leilão reverso com o *haircut* mínimo de 70%, podendo no limite chegar a 90%, uma conversão em *equity* e finalmente o que sobrasse seria uma debênture com prazo muito longo. Assim, dada a baixa expectativa de recuperação no curto prazo e a alta volatilidade, optamos por zerar.

Dezembro foi o quinto mês de queda de *spreads* quando olhamos os *ratings* menores, AA como um todo. Exceto para empresas que estão mais alavancadas ou são mais cíclicas. Entendemos que pode haver espaço de fechamento de *spread* nesses grupos de *rating* (incluindo A), especialmente no AA.

Entendemos que de uma forma geral a indústria está pouco exposta a casos problemáticos, mas pode haver ainda volatilidade nos *spreads*. Um segundo motivo é a continua deterioração na renda das PF (vide gráfico 2).

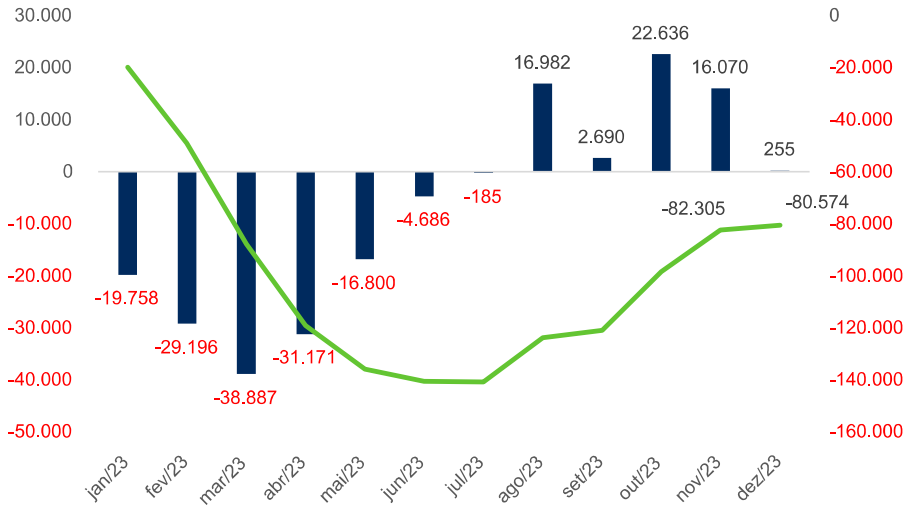
Estimamos que o carrego médio das carteiras de crédito está entre CDI+2,0% e CDI+3,5%.

O Banco Central na última reunião do Copom manteve o ciclo de corte de juros, reduzindo os juros em 50bps, de 12,25%

para 11,75% e pode reduzir mais 50bps na próxima reunião. Entendemos que sem dúvida é uma boa notícia para as empresas do ponto de vista de alívio nas despesas financeiras, porém o impacto no curto prazo da redução dos juros é marginal, pois o nível atual ainda é bastante elevado e porque existe um atraso de pelo menos 6 meses para começarmos a ver o impacto de tal redução no balanço das empresas. Logo, essa redução dos juros, que pode chegar a níveis abaixo de 11% só terá impacto ao longo de 2024. Sem dúvida, potenciais impactos vindos de novos *follow-ons*, IPOs, M&As, serão vistos antes, mas não acreditamos numa mudança material principalmente para as PMEs e PFs, no curtíssimo prazo.  Não acreditamos numa redução acentuada da Selic no curto prazo (abaixo de 9,5%), uma vez que ainda há muitas incertezas a capacidade do governo de equilibrar receitas e despesas.[DJ1]

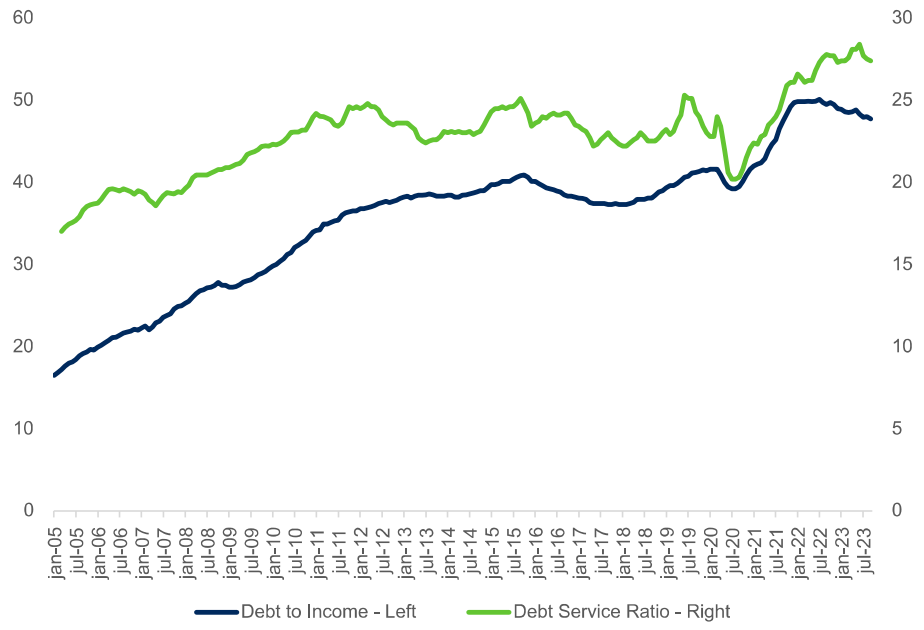
Finalmente, nos fundos com estratégia internacional, mantivemos uma posição reduzida e com *hedge* frente ao câmbio e aos juros americanos, em função da incerteza em relação ao cenário externo, principalmente atividade nos EUA e aumento da inadimplência das empresas menores e pessoas físicas *(mortgage, student loans*, etc).

**1.Captação Fundos de Crédito**



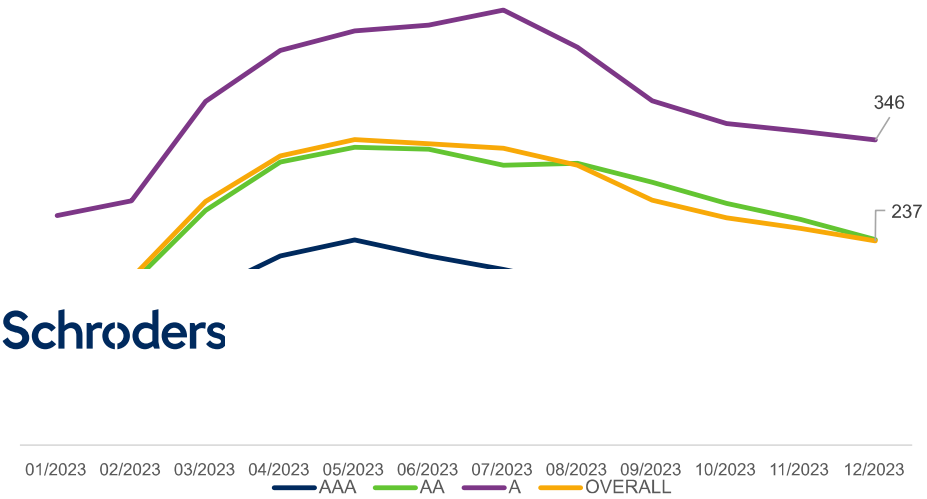

*Fonte: Quantum / Schroders*

**2. Alavancagem e Comprometimento de Renda das Famílias**



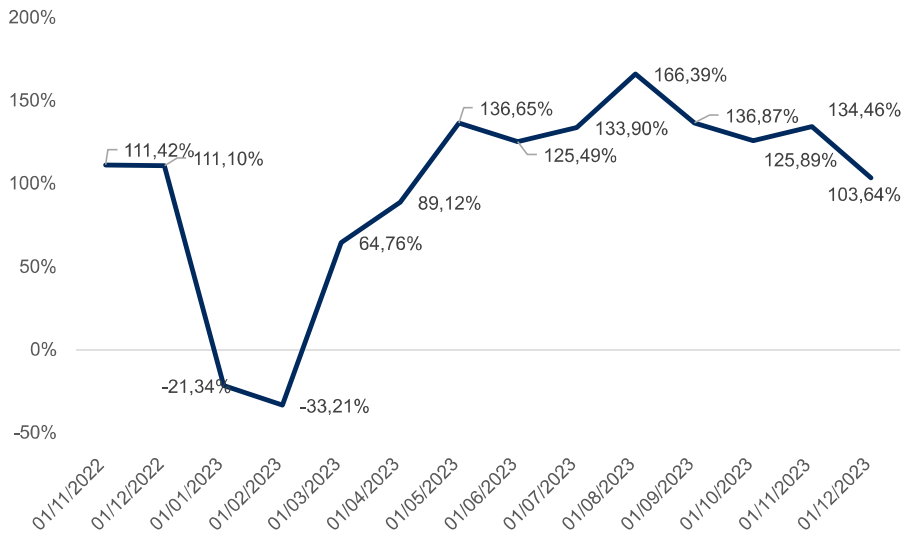

*Fonte: BCB (set/2023)*

## 3. Evolução dos Spreads por Nível de Rating (Bps)




*Fonte: Schroders / BCB*

## 4.Performance do IDA-DI




*Fonte: Schroders*

**Para conferir a performance dos fundos da Schroders no último mês, selecione a classe de ativos abaixo:**

Renda Fixa

Multimercado

Renda Variável

Investimento no Exterior


T

**Time de investimentos da Schroders Brasil**

Ver todos os artigos


## Tópicos

Cartas mensais | Português | Global Economy | Economic views

Ver mais

## Fale Conosco

Fale Conosco >

Escritórios no mundo >

## Siga a Schroders

O conteúdo deste site tem caráter meramente informativo, não se tratando de oferta de venda de valores mobiliários.

Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Gestor, Administrador, por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.

Destina-se a fins meramente ilustrativos, e não constitui uma recomendação para investir no valor mobiliário/setor/país mencionados acima.

Contato:

Schroder Investment Management Brasil Ltda.

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1327

Faria Lima / Itaim Bibi

12º Andar – cj 121

São Paulo SP – Brasil – CEP: 04.543-011

Tel: +55 11 3054 5155

Portal ANBIMA

Informações Importantes

Política de Privacidade

Como usamos cookies

Política de Voto

Termos e Condições de Uso

Politicas do grupo

Governança

© Copyright 2023 Schroder Investment Management Brasil Ltda.